Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2014–2015

32 013 Toekomst financiële sector

Nr. 104

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 3 juli 2015

De vaste Kamercommissie voor Financiën heeft mij verzocht te reageren op het rapport «Langs de financiële meetlat – Nederlandse betrokkenheid bij financiële benchmarks» van de AFM en DNB. Hierbij doe ik u het onderzoeksrapport toekomen, waarbij ik kort zal ingaan op het onderzoek en de resultaten conclusies daarvan. Verder zal ik het Nederlands onderzoek in perspectief plaatsen door kort in te gaan op vergelijkbare (internationale) onderzoeken en op wettelijke maatregelen die zijn genomen naar aanleiding van de manipulatiezaken alsmede de maatregelen die vanuit Europa worden voorbereid.

Inleiding

Benchmarks vervullen een belangrijke rol in het financiële stelsel. Veel financiële instrumenten en (financiële) overeenkomsten gebruiken benchmarks voor de prijsstelling. Denk aan hypothecaire leningen die gebaseerd zijn op een rentebenchmark of een valutaswap die gebaseerd is op een valutabenchmark. In Nederland zijn de drie grootste banken ieder betrokken (geweest) als bijdrager aan verschillende rentebenchmarks. Recente onderzoeken naar de manipulatie van interbancaire rentetarieven en valutabenchmarks hebben echter aangetoond dat benchmarks gevoelig zijn voor manipulatie. Tot dusver zijn er wereldwijd boetes uitgedeeld en schikkingen getroffen voor een totaal bedrag van ongeveer 20 miljard voor (pogingen tot) het manipuleren van rentebenchmarks en valutabenchmarks. In oktober 2013 heeft Rabobank in de LIBOR-affaire schikkingen van in totaal EUR 774 miljoen met het Openbaar Ministerie en internationale toezichthouders getroffen. In het licht van de LIBOR-affaire en recente schikkingen rondom manipulatie van valutabenchmarks hebben De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in 2014 gezamenlijk een inventariserend onderzoek gedaan naar de totstandkoming en het gebruik van benchmarks, de risico’s van manipulatie en de mate waarin Nederlandse financiële instellingen deze risico’s weten te beheersen.

kst-32013-104
ISSN 0921 - 7371
’s-Gravenhage 2015

Onderzoek AFM/DNB

AFM en DNB hebben in 2014 gezamenlijk een inventariserend onderzoek gedaan naar de totstandkoming en het gebruik van financiële benchmarks, de risico's van manipulatie en de mate waarin Nederlandse financiële instellingen de integriteitrisico's weten te beheersen. Het rapport dat de toezichthouders eerder dit jaar hebben gepubliceerd, bevat de onderzoeksbevindingen en observaties van het onderzoek, en formuleert tevens enkele *good practices* voor financiële instellingen om de beheersing van de risico's rondom benchmarks te verbeteren.[1]

In het onderzoek zijn door de toezichthouders verschillende benchmarks en relevante procedures in dat kader onder de loep genomen, waaronder benchmarks voor rentetarieven (zoals EURIBOR en LIBOR), valutakoersen (zoals de WM/Reuters-fix) en grondstofprijzen.[2] Aangezien de meeste van deze benchmarks buiten Nederland worden vastgesteld (en beheerd) lag de focus van het onderzoek niet op de beheerders van benchmarks maar op de bijdragers en gebruikers van benchmarks.[3] Om de betrokkenheid van Nederlandse financiële instellingen bij benchmarks te onderzoeken hebben AFM en DNB onder meer een uitvraag onder tien banken gedaan en een enquête uitgevoerd onder vijftien zowel financiële als niet-financiële partijen. De AFM en DNB hebben tevens doorlopend informatie uitgewisseld met buitenlandse toezichthouders.

De toezichthouders concluderen op basis van het onderzoek dat financiële instellingen die als bijdrager (of gebruiker) betrokken zijn bij benchmarks de hieraan verbonden risico's nog onvoldoende beheersen. De AFM en DNB geven aan dit, zeker in het licht van de LIBOR-affaire en recente schikkingen rondom valutamanipulatie, zorgelijk te vinden. De benchmarks waar Nederlandse financiële instellingen bij betrokken zijn, bevatten volgens de toezichthouders nog altijd kwetsbaarheden voor manipulatie. Omdat deze kwetsbaarheden voor een deel inherent zijn aan de wijze van totstandkoming van financiële benchmarks, verwachten DNB en AFM dat professionele marktpartijen de risico's van benchmarkmanipulatie onderkennen, beheersen en actief sturen op integer gedrag. De toezichthouders constateren dat Nederlandse financiële instellingen nog niet voldoen aan de (hoge) eisen aan beheersing en integriteit die deze risico's vragen en dat zij relatief laat zijn begonnen met het inventariseren van hun betrokkenheid bij benchmarks en het verbeteren van de beheersing van de risico's rondom benchmarks. De toezichthouders constateren wel dat het bewustzijn van Nederlandse financiële instellingen over de consequenties van benchmarkmanipulatie vergroot is door de LIBOR-boetes en de onderzoeken van toezichthouders. Dit heeft bij een aantal instellingen onder meer geleid tot terugtrekking uit bepaalde benchmarks die te risicovol zijn in ogen van de betrokken instellingen. Een aantal Nederlandse financiële instellingen heeft volgens de AFM en DNB goede stappen gezet. Diezelfde financiële instellingen geven bij de toezichthouders tegelijkertijd aan dat er behoefte is aan meer informatie over de wijze waarop ze de risico's kunnen beheersen. Het rapport is dan ook vooral bedoeld om Nederlandse financiële instellingen op weg te helpen bij het verbeteren van de beheersing van deze risico's. Het rapport formuleert daartoe een aantal *good practices*.

---

[1] Het rapport bevat geen conclusies over de eventuele betrokkenheid van Nederlandse financiële instellingen bij *manipulatie* van benchmarks.

[2] De AFM houdt doorlopend toezicht op aandelenbenchmarks. Hierover zijn tot op heden geen signalen van mogelijke manipulatie ontvangen die aanleiding geven tot onderzoek

[3] Bij iedere benchmark zijn in ieder geval drie partijen betrokken: (i) een bijdrager, (ii) een beheerder en (iii) een gebruiker.

Als vervolg op het onderzoek zullen de AFM en DNB de voortgang van instellingen met het realiseren van verbeteringen in de risicobeheersing, inclusief de opvolging van *good practices*, in 2015 beoordelen. De toezichthouders verwachten dit in het derde kwartaal van dit jaar af te ronden en hierover te kunnen rapporteren. De AFM en DNB zullen rond dezelfde tijd een onderzoek naar de betrokkenheid van financiële en niet-financiële instellingen bij grondstoffenbenchmarks afronden. Het onderzoek naar de betrokkenheid van Nederlandse (financiële) instellingen bij valutahandel en -benchmarks zal naar verwachting nog het hele jaar in beslag nemen.

De mate waarin Nederlandse financiële instellingen de integriteitsrisico's rond benchmarks weten te beheersen, is van grote invloed op het (herstel van) vertrouwen in financiële markten. Het is daarom goed dat de toezichthouders onderzoek doen naar de stand van zaken rondom de beheersing van deze risico's en dat zij tegelijkertijd aan instellingen handvatten geven om de beheersing van de aan benchmarks verbonden risico's te verbeteren. Uiteraard is er veel waardering voor de acties die financiële instellingen reeds hebben genomen om de risico's beter te beheersen. Tegelijkertijd stel ik vast dat er nog verder moet worden gewerkt om te komen tot een adequate beheersing van risico's rondom benchmarks. Ik verwacht daarom dat de onderzochte financiële instellingen serieus gevolg geven aan de aanbevelingen van de AFM en DNB. Ik kijk dan ook uit naar de resultaten van de verschillende vervolgonderzoeken.

Onderzoeken en maatregelen

Internationale onderzoeken en principes

In internationaal verband zijn ook door internationale toezichthouders sinds 2013 diverse initiatieven ontplooid die gericht zijn op de voorkoming van manipulatie van benchmarks. Zo hebben Europese toezichthouders *European Banking Authority* (EBA) en *European Securities and Markets Authority* (ESMA) in januari 2013 een onderzoek uitgevoerd naar kwetsbaarheden bij de administratie en het beheer van rentebenchmark EURIBOR en aanbevelingen gedaan aan de beheerder van EURIBOR.[4] In een review naar de opvolging van deze aanbevelingen in februari 2014 concluderen EBA en ESMA dat er significante progressie geboekt is door de beheerder van EURIBOR. Mede in het licht van de bredere context van benchmark hervormingen benadrukken beide toezichthouders dat volledige opvolging urgent blijft en dat men deze zal blijven volgen.[5] Toezichthouders ESMA en EBA hebben in juni 2013 tevens een set principes gepubliceerd die bijdragen aan een integere, transparante en nauwkeurige totstandkoming van benchmarks.[6] Deze principes zijn bedoeld om de kwetsbaarheden rondom benchmarks aan te pakken en bieden de verschillende actoren in het proces rondom de totstandkoming van benchmarks (zoals partijen die input leveren aan de benchmark, die de benchmark beheren, of de benchmark publiceren) een gemeenschappelijk kader voor de uitvoering hiervan. De principes richten zich vooral op aspecten op het gebied van de governance, methodologie en onderbouwing van benchmarks. Diezelfde aspecten zijn ook onderdeel van de

---

[4] ESMA «Report on the administration and management of Euribor». Januari 2013. Link: http://www.esma.europa.eu/system/files/eba_bs_2013_002_annex_1.pdf

[5] EBA-ESMA. «Review of the implementation of EBA-ESMA Recommendations to Euribor-EBF». Februari 2014. Link: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014–207_esma-eba_review_of_euribor_recommendations_0.pdf

[6] EBA-ESMA. «ESMA-EBA Principles for Benchmark-setting Processes in the EU – Final Report». Juni 2013. Link: http://www.esma.europa.eu/system/files/2013–658_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu_-_final_report.pdf

principes van de *International Organization for Securities Commissions* (IOSCO), het samenwerkingsverband van internationale effectentoezichthouders, die in juli 2013 haar *Principles for Financial Benchmarks* heeft gepubliceerd.[7] Deze principes bouwen voort op de ervaring van IOSCO met haar *Principles for Oil Price Reporting Agencies* die zij eerder in 2012 al publiceerde op verzoek van de G20 en in 2014 heeft gereviewed.[8] [9] De IOSCO-principes voor financiële benchmarks uit 2013 zijn door zowel de G20 en de Financial Stability Board (FSB) onderschreven. De Nederlandse toezichthouders hebben vanuit hun lidmaatschap bij EBA, ESMA en IOSCO aan beide sets van principes voor financiële benchmarks actief bijgedragen.

In 2014 hebben IOSCO en de FSB voor een aantal benchmarks onderzocht in welke mate er inmiddels aan de IOSCO-principes voor financiële benchmarks werd voldaan. Met betrekking tot rentebenchmarks EURIBOR, LIBOR en TIBOR heeft IOSCO in juli 2014 geconcludeerd dat de beheerders van deze benchmarks goed op weg waren maar dat er vooral wat betreft methodologie en de beheersing van belangenconflicten nog stappen gezet moesten worden.[10] Met betrekking tot de meest gebruikte valutabenchmark, de WM-Reuters fix, was de conclusie van IOSCO dat de beheerder nog principes moest implementeren.[11] Op basis van deze onderzoeken heeft de FSB aan de G20-aanbevelingen gedaan omtrent de verdere hervorming en versterking van bestaande rentebenchmarks.[12] De FSB benadrukt in haar onderzoeksrapport naar diezelfde WM-Reuters fix het belang van de IOSCO-principes en instrueert marktpartijen om (betere) interne procedures vast te stellen voor het omgaan met manipulatierisico's. IOSCO overweegt om de voortgang wat betreft de WM-Reuters fix in 2015 opnieuw te meten. Een review van IOSCO begin 2015 naar de opvolging van de principes voor een groot aantal overige benchmarks heeft inmiddels geleerd dat een meerderheid van de beheerders van deze diverse groep benchmarks ook gevolg heeft gegeven aan de principes.[13]

Wettelijke maatregelen

Naar aanleiding van de verschillende manipulatiezaken zijn stappen gezet om manipulatie te voorkomen en de integriteit van benchmarks te versterken. Zo is per 1 januari 2015 artikel 5:58a van de Wet op het financieel toezicht (Wft) in werking getreden. Op basis van dit artikel is manipulatie van benchmarks verboden voor zover de manipulatie in of vanuit Nederland plaatsvindt of er in Nederland financiële instrumenten op de benchmark gebaseerd zijn, en kan de AFM bestuursrechtelijk optreden tegen overtreding van dit verbod. Ook kan het Openbaar Ministerie overtreding van het verbod op manipulatie van benchmarks op

---

[7] The International Organization of Securities Commissions. «Principles for Financial Benchmarks – Final Report». Juli 2013. Link: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf

[8] IOSCO. «Principles for Oil Price Reporting Agencies – Final Report». Oktober 2012. Link: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf

[9] IOSCO. «Implementation of the Principles for Oil Price Reporting Agencies – Report». September 2014. Link: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD448.pdf

[10] IOSCO. «Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor». Juli 2014. Link: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140722a.pdf

[11] IOSCO. «Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by WM in respect of the WM/Reuters 4.p.m. Closing Spot Rate». September 2014. Link: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD451.pdf

[12] Financial Stability Board. «Reforming Major Interest Benchmarks.» Juli 2014. Link: http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_140722.pdf

[13] IOSCO. «Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks.» Februari 2015. Link: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD474.pdf

grond van de Wet op de economische delicten (WED) strafrechtelijk vervolgen. Nederland loopt hiermee vooruit op Europese wetgeving inzake marktmisbruik (verordening marktmisbruik).[14]

De Europese verordening inzake marktmisbruik is sinds 2011 in ontwikkeling en zal in 2016 de Europese richtlijn inzake marktmisbruik uit 2003 vervangen. Tevens wordt een nieuwe richtlijn betreffende de harmonisering van strafrechtelijke sancties op marktmisbruik geïntroduceerd. In de verordening marktmisbruik heeft de Europese Commissie in het licht van de manipulatie van LIBOR en EURIBOR het manipuleren van benchmarks expliciet onder de regels ter voorkoming van marktmisbruik gebracht. Hiermee wordt meer dan voorheen duidelijk gemaakt dat dergelijke manipulatie onwettig is en bestuursrechtelijk of strafrechtelijk gesanctioneerd kan worden. Deze verordening marktmisbruik treedt per 3 juli 2016 in werking. Zoals gezegd loopt Nederland met een verbod op manipulatie in artikel 5:58a Wft vooruit op deze wetgeving. Ik streef ernaar voor het einde van het jaar het wetsvoorstel ter uitvoering van de overige onderdelen van de verordening naar uw Kamer te sturen.

De Europese Commissie heeft, naast de nieuwe verordening marktmisbruik, in september 2013 een voorstel voor een verordening voor de regulering van benchmarks gepubliceerd.[15] Het BNC-fiche over dit voorstel is in november 2013 aan u gezonden.[16] Het voorstel bevat een volledige set aan maatregelen om het totstandkomingsproces en het gebruik van benchmarks (waaronder rente-,valuta- en grondstoffenbenchmarks) te reguleren om de integriteit, de betrouwbaarheid en de geschiktheid van benchmarks te verbeteren. De verordening bouwt voort op de principes die zijn ontwikkeld en ingezet door de Europese en internationale toezichthouders. In februari dit jaar zijn de onderhandelingen over dit voorstel binnen de Raad afgerond.[17] Nadat het Europees parlement in mei over het voorstel heeft gestemd, is in juni 2015 de triloog met Europese parlement van start gegaan. Naar verwachting zal de verordening voor het einde van het jaar definitief kunnen worden vastgesteld, waarna deze een jaar later in werking kan treden.

Tot slot

Financiële benchmarks vervullen een belangrijke rol op de financiële markten maar zijn en blijven – net zoals andere beprijsde instrumenten – gevoelig voor manipulatie. Het is daarom van essentieel belang dat de risico's van manipulatie worden beheerst. In het licht van de pogingen tot manipulatie is er in dit kader veel nuttig werk verzet door zowel toezichthouders als marktpartijen. Er dient zowel in Nederland als daarbuiten echter ook nog werk te worden verzet. Het is daarom goed dat nationale en internationale toezichthouders de beheersing van risico's rondom benchmarks blijven volgen.

Ik heb vertrouwen dat de genomen en te nemen stappen leiden tot een betere beheersing van risico's rondom benchmarks. Met de nieuwe expliciete bevoegdheid van de AFM om op te kunnen treden tegen manipulatie van benchmarks loopt Nederland vooruit op Europese

---

[14] Verordening 2014/596/EU van het Europees parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europese parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (PbEU 2014, L 173).

[15] Voorstel voor een Verordening van het Europees parlement en de Raad betreffende indices die als benchmarks worden gebruikt voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten, COM(2013) 641.

[16] Kamerstuk 22 112, nr. 1730.

[17] Kamerstuk 21 501-07, nr. 1245.

wetgeving met betrekking tot marktmisbruik. De Europese verordening benchmarks en de lopende initiatieven van Europese en internationale toezichthouders rondom rente- en valutabenchmarks zullen naar mijn overtuiging tevens een belangrijke bijdrage leveren aan een betere beheersing van risico's en herstel van vertrouwen in financiële benchmarks.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem